

国内 PMI 环比回落，美国 PCE 符合预期
宏观经济研究周报（02.26-03.01）

2024 年 03 月 04 日

投资要点

➤ **本周观点：国内方面**，2024 年 2 月份，国内制造业 PMI 为 49.1%，比上月下降 0.1 个百分点。这表明制造业市场活跃度总体有所下降，制造业 PMI 略有回落。这可能是由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，加之疫情防控平稳转段后企业员工假期返乡增多，企业生产经营受到较大影响。另外，尽管制造业 PMI 有所下降，但非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.4% 和 50.9%，均有所上升。这表明非制造业扩张步伐继续加快，服务业和建筑业总体延续增长态势。这可能是由于春节期间服务业明显反弹，以及非制造业领域的持续复苏和扩张。总体来看，2024 年 2 月份我国 PMI 数据呈现出制造业略有回落、非制造业持续扩张的特点。这表明我国经济在保持稳定增长的同时，也在经历结构调整和转型升级的过程。未来，应继续加强政策引导和支持，推动制造业和非制造业协同发展，促进经济持续平稳健康发展。**海外方面**，美国商务部公布了 1 月核心 PCE 物价指数，整体符合预期。剔除了波动较大的食品和能源部分的核心 PCE 物价指数增长 2.8%，为 2021 年 3 月以来最小增幅。但环比来看，1 月核心 PCE 物价指数增长 0.4%，创下 2023 年 2 月以来最大增幅。随着最新通胀数据缓解了市场对美国物价加速上涨的担忧，美联储年中降息的预期进一步得到巩固。同时，3 月 1 日，美联储官员沃勒在美国货币政策论坛上提出，美联储在资产负债表上应该“买短卖长”，瞬间点燃市场风险情绪，当天美债收益率应声大跌，金价美股大涨。沃勒指出，美联储应该提高短期美债在资产负债表中的比例，并将所持 MBS 降至零。总体来看，短期内全球经济仍存在不确定性，全球通胀水平整体呈现企稳回落趋势，美联储降息预期升温；但中长期来看，全球通胀水平尽管逐步从高位回落并趋稳，但是仍处于较高水平；美国经济数据整体向好，美联储降息周期的开启或需要等待更长时间。

➤ **国内热点**：一、中共中央政治局就新能源技术与我国能源安全进行第十二次集体学习。二、中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.1。三、全国政协将围绕人口高质量发展支撑中国式现代化等议题协商议政。四、李强主持召开国务院常务会议。

➤ **国际热点**：一、美国 PCE 数据“平庸”缓解市场通胀担忧。二、美联储官员提出，美联储在资产负债表上应该“买短卖长”。

➤ **上周高频数据跟踪**：2 月 26 日至 3 月 1 日，上证指数上涨 0.74%，收报 3027.02 点；沪深 300 指数上涨 1.38%，收报 3527.80 点；创业板指上涨 3.74%，收报 1824.03 点。

➤ **风险提示**：国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深 300 走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	8.55	-0.09	-7.70
沪深 300	10.03	1.19	-13.06

叶彬
分析师

 执业证书编号:S0530523080001
 yebin@hncasing.com

相关报告

- 1 宏观经济研究周报（02.19-02.23）：5 年期 LPR 下调 25BP，欧元区 PMI 不及预期 2024-02-27
- 2 经济金融高频数据周报（02.19-02.23）2024-02-25
- 3 宏观经济研究周报（02.05-02.16）：国内 1 月金融数据表现较好，美国 CPI 超预期 2024-02-19

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 中共中央政治局就新能源技术与我国能源安全进行第十二次集体学习.....	5
2.2 中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.1.....	5
2.3 全国政协将围绕人口高质量发展支撑中国式现代化等议题协商议政.....	5
2.4 李强主持召开国务院常务会议,审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》.....	6
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国 PCE 数据“平庸”缓解市场通胀担忧.....	6
3.2 美联储官员提出,美联储在资产负债表上应该“买短卖长”.....	7
4 上周市场高频数据跟踪	7
4.1 中国市场.....	7
4.2 美国市场.....	8
5 上周经济高频数据跟踪	8
5.1 海外经济增长及通胀.....	8
5.2 国内经济增长.....	9
5.3 国内通胀.....	12
5.4 国内流动性.....	13
6 风险提示	13

图表目录

图 1: 中证 500 指数 (点)	7
图 2: 中证 1000 指数 (点)	7
图 3: 创业板指数 (点)	7
图 4: 恒生指数、恒生中国企业指数 (点)	7
图 5: 道琼斯工业平均指数 (点)	8
图 6: 标准普尔 500 指数 (点)	8
图 7: 波罗的海干散货指数(BDI).....	8
图 8: CRB 商品价格指数 (点)	8
图 9: 原油价格 (美元/桶)	9
图 10: 美国通胀国债(%).....	9
图 11: 30 城商品房周日均成交面积 (万平方米)	10
图 12: 100 大中城市周成交土地占地面积 (万平方米)	10
图 13: 水泥价格指数 (点)	10
图 14: 石油沥青装置开工率 (%)	10
图 15: 轮胎开工率 (%)	11
图 16: 柯桥纺织价格指数 (点)	11
图 17: 中国乘用车当周日均销量 (万辆)	12
图 18: 中国当周电影票房收入 (万元)	12
图 19: 出口集装箱运价指数 (点)	12

图 20: 中国主要港口外贸货物吞吐量当月值 (万吨)	12
图 21: 中国猪肉当周平均价 (元/公斤)	13
图 22: 南华工业品指数 (点)	13
图 23: 货币投放量 (亿元)	13
图 24: SHIBOR: 1 周 (%)	13

1 本周观点

国内 PMI 环比回落，美国 PCE 符合预期。国内方面，2024 年 2 月份，国内制造业采购经理指数（PMI）为 49.1%，比上月下降 0.1 个百分点。这表明制造业市场活跃度总体有所下降，制造业 PMI 略有回落。这可能是由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，加之疫情防控平稳转段后企业员工假期返乡增多，企业生产经营受到较大影响。另外，尽管制造业 PMI 有所下降，但非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.4% 和 50.9%，均有所上升。这表明非制造业扩张步伐继续加快，服务业和建筑业总体延续增长态势。这可能是由于春节期间服务业明显反弹，以及非制造业领域的持续复苏和扩张。总体来看，2024 年 2 月份我国 PMI 数据呈现出制造业略有回落、非制造业持续扩张的特点。这表明我国经济在保持稳定增长的同时，也在经历结构调整和转型升级的过程。未来，应继续加强政策引导和支持，推动制造业和非制造业协同发展，促进经济持续平稳健康发展。同时，也需要关注需求类指数仍然在荣枯线以下的问题，加大政府投资对企业订单和生产的带动作用，增强逆周期调节的政策效果，进一步巩固经济回升向好态势。

海外方面，美国东部时间 2 月 29 日，美国商务部公布了 1 月核心 PCE 物价指数，整体符合预期。剔除了波动较大的食品和能源部分的核心 PCE 物价指数增长 2.8%，为 2021 年 3 月以来最小增幅。但环比来看，1 月核心 PCE 物价指数增长 0.4%，创下 2023 年 2 月以来最大增幅。随着最新通胀数据缓解了市场对美国物价加速上涨的担忧，美联储年中降息的预期进一步得到巩固。同时，3 月 1 日，美联储官员沃勒在美国货币政策论坛上提出，美联储在资产负债表上应该“买短卖长”，瞬间点燃市场风险情绪，当天美债收益率应声大跌，金价美股大涨。沃勒指出，美联储应该提高短期美债在资产负债表中的比例，并将所持机构抵押贷款支持证券（MBS）降至零。总体来看，短期内全球经济仍存在不确定性，全球通胀水平整体呈现企稳回落趋势，美联储降息预期升温；但中长期来看，全球通胀水平尽管逐步从高位回落并趋稳，但是仍处于较高水平；美国经济数据整体向好，美联储降息周期的开启或需要等待更长时间。据 CME“美联储观察”，美联储 3 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 97.0%，降息 25 个基点的概率为 3.0%。到 5 月维持利率不变的概率为 76.2%，累计降息 25 个基点的概率为 23.2%，累计降息 50 个基点的概率为 0.6%。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 中共中央政治局就新能源技术与我国能源安全进行第十二次集体学习

事件:中共中央政治局2月29日下午就新能源技术与我国能源安全进行第十二次集体学习。习近平强调,要顺势而为、乘势而上,以更大力度推动我国新能源高质量发展,为中国式现代化建设提供安全可靠的能源保障,为共建清洁美丽的世界作出更大贡献。要瞄准世界能源科技前沿,聚焦能源关键领域和重大需求,合理选择技术路线,发挥新型举国体制优势,加强关键核心技术联合攻关,强化科研成果转化运用,把能源技术及其关联产业培育成带动我国产业升级的新增长点,促进新质生产力发展。要适应能源转型需要,进一步建设好新能源基础设施网络,推进电网基础设施智能化改造和智能微电网建设,提高电网对清洁能源的接纳、配置和调控能力。加快构建充电基础设施网络体系,支撑新能源汽车快速发展。

来源:新华社

2.2 中国2月官方制造业PMI为49.1

事件:中国2月官方制造业PMI为49.1,环比下降0.1个百分点,预期及前值均为49.2。国家统计局指出,我国经济总体延续扩张态势。2月份,由于春节假日因素影响,制造业处于传统生产淡季,加之疫情防控平稳转段后企业员工假期返乡增多,企业生产经营受到较大影响,制造业市场活跃度总体有所下降,制造业PMI环比略降0.1个百分点;非制造业扩张步伐继续加快,综合PMI产出指数为50.9%,环比持平,表明我国企业生产经营活动总体继续扩张。

中国2月官方非制造业PMI为51.4,预期50.7,环比上升0.7个百分点,高于临界点,表明非制造业扩张步伐继续加快。

来源:国家统计局

2.3 全国政协将围绕人口高质量发展支撑中国式现代化等议题协商议政

事件:全国政协十四届二次会议3月3日下午在人民大会堂新闻发布厅举行新闻发布会。今年,全国政协继续聚焦中国式现代化目标任务献计出力,紧扣中共中央重大决策部署、国家重大战略需求、发展中重大现实问题履职建言。1月份已经就推动金融高质量发展召开了双周协商座谈会,还将围绕构建高水平社会主义市场经济体制、坚持以人口高质量发展支撑中国式现代化等议题召开专题议政性常委会会议、专题协商会、双周协商座谈会和远程协商会等协商议政活动,发挥专门协商机构作用,努力为中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业作出新的更大贡献。

来源:财联社

2.4 李强主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》

事件：国务院总理李强3月1日主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，研究加快现代化基础设施体系建设、持续深入推进长三角一体化高质量发展等工作，讨论《〈中华人民共和国农业技术推广法〉等3部法律的修正案（草案）》。

会议指出，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，是党中央着眼于我国高质量发展大局作出的重大决策。要按照党中央部署要求，坚持市场为主、政府引导，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升，抓紧完善方案，精心组织实施，推动先进产能比重持续提升，高质量耐用消费品更多进入居民生活，让这项工作更多惠及广大企业和消费者。要结合各类设备和消费品更新换代差异化需求，加大财税、金融等政策支持，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。要落实全面节约战略，抓紧建立健全回收利用体系，促进废旧装备再制造，提升资源循环利用水平。

来源：证券时报网

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 PCE 数据“平庸”缓解市场通胀担忧

事件：美国东部时间2月29日，美国商务部公布了1月核心PCE物价指数，整体符合预期。剔除了波动较大的食品和能源部分的核心PCE物价指数增长2.8%，为2021年3月以来最小增幅。但环比来看，1月核心PCE物价指数增长0.4%，创下2023年2月以来最大增幅。

除了核心PCE，整体PCE也出现了环比增速反弹、同比增速继续下降的趋势。美国1月PCE物价指数环比上涨0.3%，高于2023年12月的0.1%。但同比涨幅从2023年12月的2.6%降至2.4%，创下2021年2月以来最低。与此同时，美国1月实际个人消费支出环比下滑0.1%，是三个月来的首次下滑。而1月个人收入却意外环比增长了1%，远高于0.3%的预期。

随着最新通胀数据缓解了市场对美国物价加速上涨的担忧，美联储年中降息的预期进一步得到巩固，2月29日美债收益率走低，美元指数下跌后又反弹，纳指自2021年11月以来首度创下收盘历史新高。

来源：经济观察网

3.2 美联储官员提出，美联储在资产负债表上应该“买短卖长”

事件：3月1日，美联储官员沃勒在美国货币政策论坛上提出，美联储在资产负债表上应该“买短卖长”，瞬间点燃市场风险情绪，美债收益率应声大跌，金价美股大涨。沃勒指出，美联储应该提高短期美债在资产负债表中的比例，并将所持机构抵押贷款支持证券（MBS）降至零。

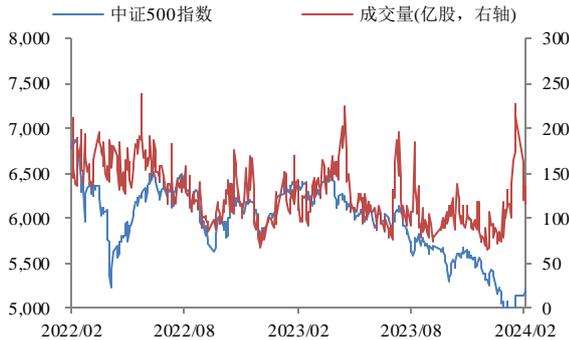
来源：财联社

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

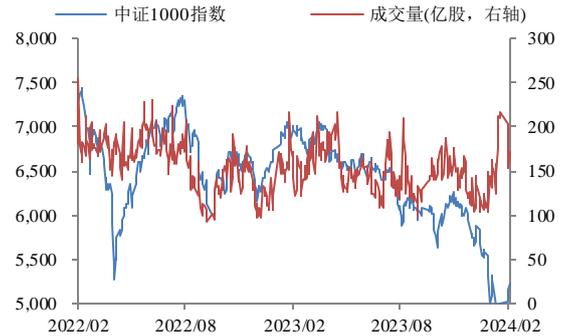
截至2024年3月1日，中证500指数收报5379.05点，周涨3.49%；中证1000指数收报5401.94点，周涨3.37%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

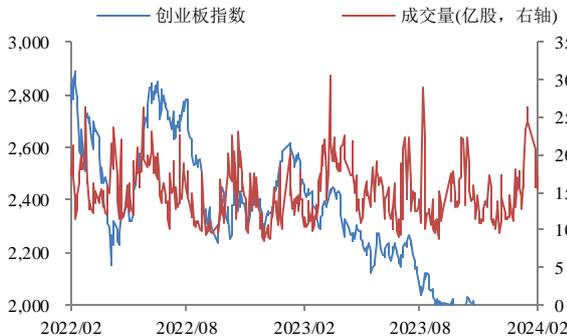
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

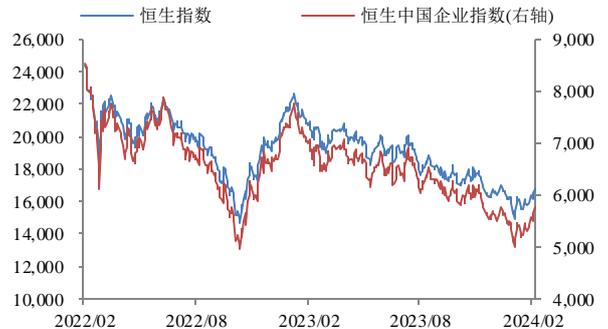
截至2024年3月1日，创业板指收报1824.03点，周涨3.74%；恒生指数收报16589.44点，周跌0.82%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2024 年 3 月 1 日，道琼斯工业平均指数收报 39087.38 点，周跌 0.11%；标准普尔 500 指数收报 5137.08 点，周涨 0.95%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

5.1 海外经济增长及通胀

波罗的海干散货指数(BDI)：

2024 年 03 月 01 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 2025 点，较上周增加 314.00 点。

CRB 商品价格指数：

2024 年 03 月 01 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 275.52 点，较上周增加 3.09 点。

图 7：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：CRB 商品价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

原油价格：

2024年03月01日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为83.41美元/桶，较上周上涨0.56美元/桶。

美国通胀国债(TIPS)：

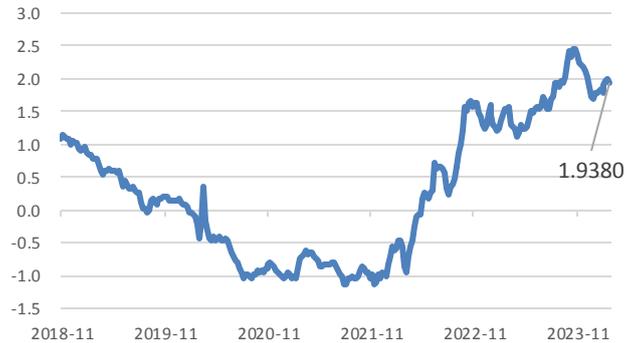
2024年03月01日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为1.938%，较上周下降4BP。

图 9：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：美国通胀国债(%)



资料来源：Wind，财信证券

5.2 国内经济增长

投资：

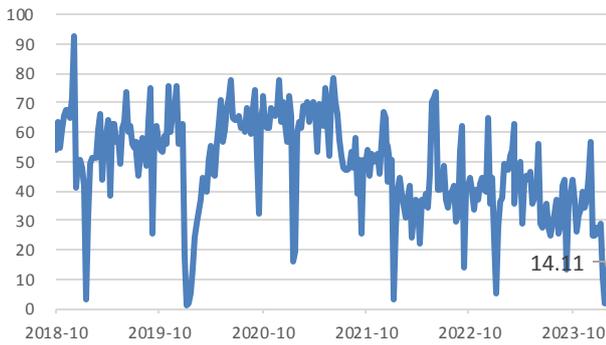
30大中城市商品房成交面积：

2024年02月25日30大中城市商品房周度日均成交面积为14.11万平方米，较上周增加12.57万平方米。

100大中城市成交土地占地面积：

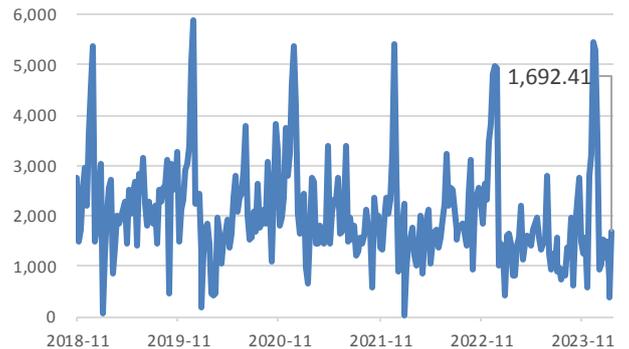
2024年02月25日100大中城市成交土地占地面积当周值为1692.41万平方米，较上周增加1329.53万平方米。

图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

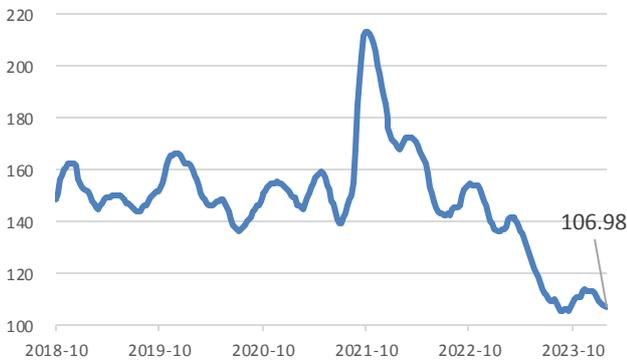
水泥价格指数：

2024 年 02 月 24 日水泥价格指数周度日均值为 106.98 点，较上周下降 0.51 点。

石油沥青装置开工率：

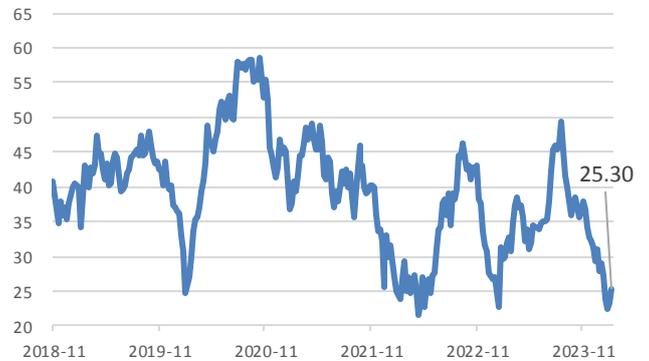
2024 年 02 月 28 日中国石油沥青装置当周开工率为 25.3%，较上周增加 2.10 个百分点。

图 13：水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 14：石油沥青装置开工率（%）



资料来源：Wind，财信证券

轮胎开工率：

2024 年 02 月 29 日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为 78.1%，较上周增加 15.04 个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为 70.12%，较上周增加 26.94 个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



资料来源：Wind，财信证券

消费：

柯桥纺织价格指数：

2024 年 02 月 05 日柯桥纺织价格指数为 105.31 点，较上周减少 0.08 点。

图 16：柯桥纺织价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

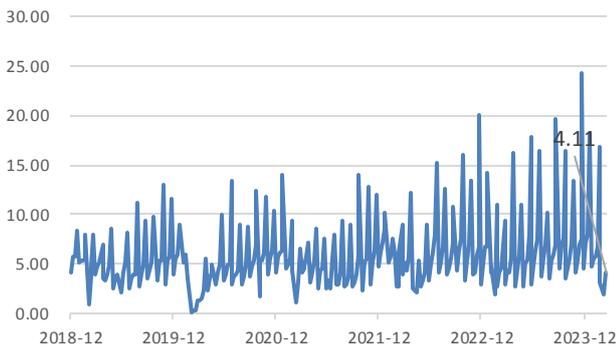
乘用车销量：

2024 年 02 月 25 日中国乘用车当周日均销量为 4.11 万辆，较上周增加 2.10 万辆。

电影票房收入：

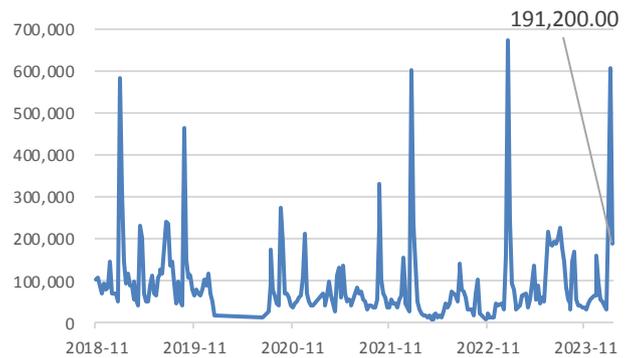
2024 年 02 月 25 日中国当周电影票房收入为 191200 万元，较上周减少 418600 万元。

图 17：中国乘用车当周日均销量（万辆）



资料来源：Wind，财信证券

图 18：中国当周电影票房收入（万元）



资料来源：Wind，财信证券

出口：

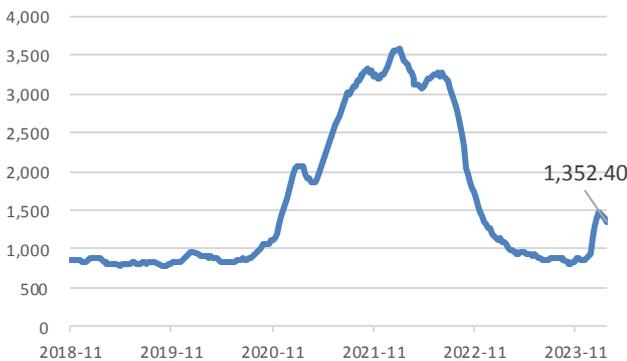
出口集装箱运价指数：

2024 年 03 月 01 日出口集装箱运价指数为 1352.4 点，较上周减少 49.82 点。

主要港口外贸货物吞吐量：

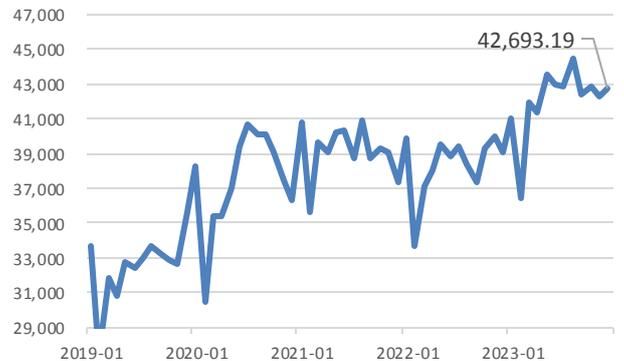
2023 年 12 月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为 42693.19 万吨，较去年同期增加 3581 万吨。

图 19：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 20：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）



资料来源：Wind，财信证券

5.3 国内通胀

猪肉价格：

2024 年 02 月 22 日中国猪肉当周平均价为 25.44 元/公斤，较上周减少 0.40 元/公斤。

南华工业品指数：

2024 年 03 月 01 日南华工业品指数当周平均值为 3988.18 点，较上周增加 10.91 点。

图 21: 中国猪肉当周平均价 (元/公斤)



资料来源: Wind, 财信证券

图 22: 南华工业品指数 (点)



资料来源: Wind, 财信证券

5.4 国内流动性

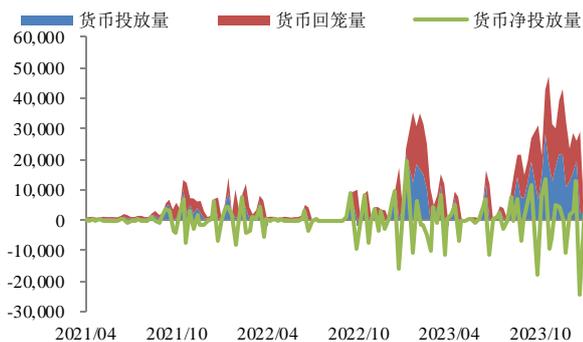
货币投放量:

2024 年 02 月 23 日, 当周货币投放量为 5320.00 亿元, 货币回笼量为 13730.00 亿元, 货币净投放量为 -8410.00 亿元, 较上周减少 4670.00 亿元。

SHIBOR:

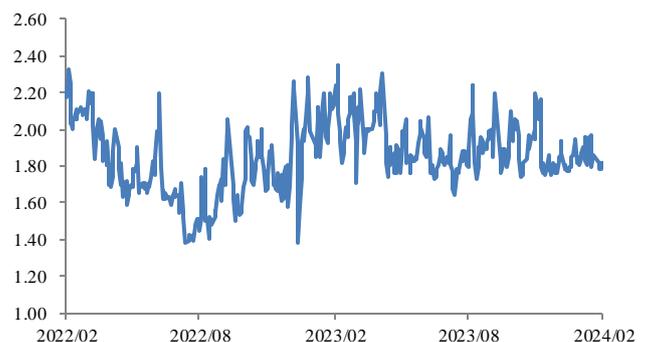
2024 年 02 月 23 日, 1 周 SHIBOR 利率为 1.82%, 较上周减少 0.10BP。

图 23: 货币投放量 (亿元)



资料来源: IFinD, 财信证券

图 24: SHIBOR: 1 周 (%)



资料来源: IFinD, 财信证券

6 风险提示

国内政策超预期; 欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438